

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、良好な雇用・所得環境を背景に目先は横ばい圏での動きが見込まれるものの、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた内外需の低迷による景気下振れリスクには注意が必要である。
米国経済	米国経済は、足許では底堅い雇用環境や個人消費の動きが継続しているものの、新型コロナウイルスの感染拡大が米国景気に与える影響が懸念されるなか、下振れリスクには注意が必要である。
短期金利	短期金利は、緩慢な物価上昇の動きを受けて、日銀による現行の緩和的な政策の長期化が見込まれるなか、日銀当座預金の一部に適用される▲0.10%が当面の間維持されるとの見方から、マイナス圏での推移が継続するものと予想する。
債券市場 (長期金利)	国内長期金利は、中国の新型コロナウイルスの世界的な感染拡大により、リスク回避的な動きから当面は金利低下圧力がかかりやすいものの、日本銀行の追加緩和期待は高まりにくく、低下余地は限定的になると予想する。
株式市場	日経平均株価は、新型コロナウイルスの感染拡大の影響により当面は軟調な値動きが予想されるものの、中国政府が景気刺激策を実施していることやバリュエーションの観点からも割安感が出てくることから徐々に底入れの展開を予想する。
為替市場	ドル/円相場は、新型コロナウイルスの感染拡大を懸念したリスク回避の動きが継続するなかで、安全資産とされる円およびドルが選好されやすく、方向感なくもみ合う展開になると予想する。

主な想定レンジ

実績値	11月	12月	1月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.067%	0.069%	0.069%	0.020~0.100% (0.030~0.080%)
新発10年国債	▲0.085%	▲0.025%	▲0.065%	▲0.175~▲0.025% (▲0.175~▲0.025%)
日経平均	23,293	23,656	23,205	20,000~25,000円 (20,500~25,000円)
ドル/円相場	109.49	108.61	108.35	107.00~113.00円 (108.00~110.00円)

(実績値：各月末の市場実勢、向こう1ヵ月間の予想のカッコ内はコアレンジ)

1. 日本経済の展望

(1) 直近の動向

内閣府が17日に公表した2019年10-12月期の国内総生産（GDP）1次速報値によると、物価変動の影響を除いた実質GDP成長率は、前期比▲1.6%（年率換算▲6.3%）と5四半期ぶりにマイナス成長となった。項目別の寄与度をみると、民間需要が▲2.2%ポイント、公的需要が+0.1%ポイント、海外需要が+0.5%ポイントとなった。また主な需要項目をみると、個人消費が前期比▲11.0%、住宅投資が同▲10.4%、民間企業設備投資が同▲14.1%、輸入が同▲10.1%、輸出が▲0.4%減少した。結果的には輸入の大幅減による外需の増加が補ったものの、内需が大幅に減少し全体を大きく押し下げた。消費税増税の影響によりマイナス成長に陥ることは予想されていたものの、事前の市場予想（前期比年率▲3.9%）を大きく下回る低調な結果となった。

(2) 中期的見通し

国内経済は、横ばい圏の動きで推移すると見込まれる。

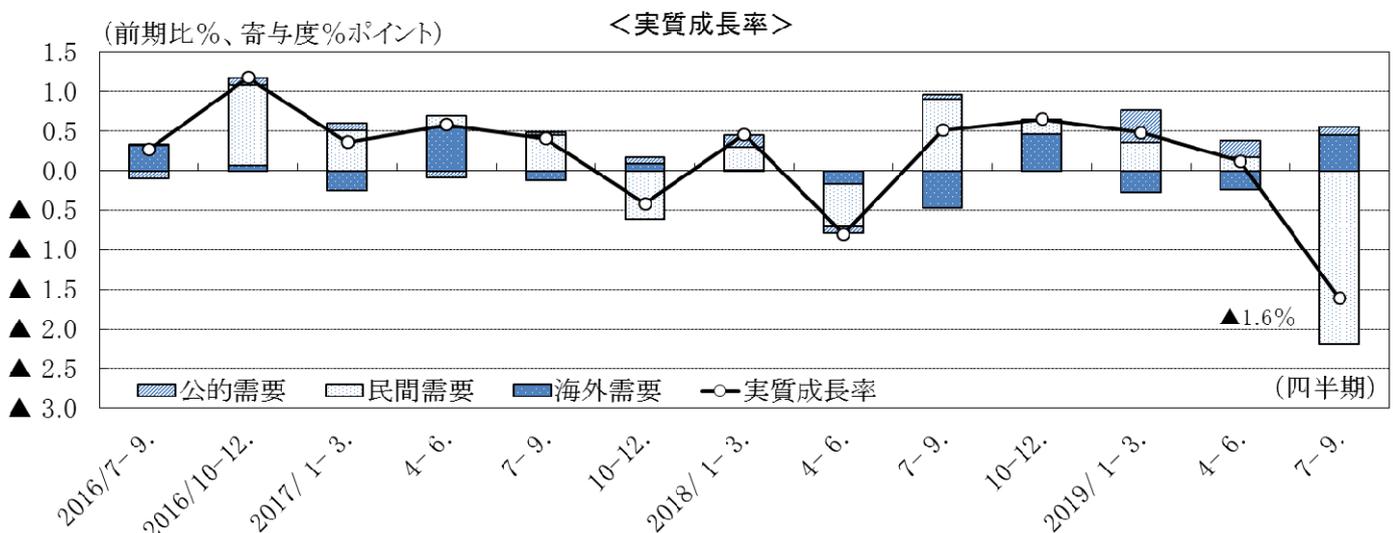
生産面をみると、2月28日に公表された1月鉱工業生産指数（速報値）は、前月比+0.8%と2ヵ月連続で上昇した。なお、製造工業生産予測調査によると2月は同+5.3%と、半導体市場では生産底入れを主要因に先行きの上昇が見込まれる一方、3月は▲6.9%と不確実性を反映した見通しとなっている。

需要面では、12月の機械受注統計（船舶・電力除く民需）が前月比▲12.5%と2ヵ月振りに減少したほか、12月の新設住宅着工戸数は、前月比▲7.9%と6ヵ月連続で減少するなど投資項目が低調となった。また、消費については、12月の実質消費活動指数が前月比+0.3%と2ヵ月連続で上昇したが、新型コロナウイルスの感染拡大による影響により、今後個人消費も停滞する可能性が高まっている。

国内経済は、良好な雇用・所得環境が続いているほか、半導体市場を中心とする生産面の上昇期待や政府の経済対策による公共投資が一定の景気下支えになるとの見方から、目先は横ばい圏での動きを予想する。ただし、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた内外需の低迷による景気下振れリスクには注意が必要である。

国内金融政策

日銀は、1月20、21日の金融政策決定会合において、現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策を据え置くことで決定した。次回は3月18、19日に開催。



2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

企業の景況感を示す1月のISM製造業景況指数は、前月比+3.1ポイントの50.9と3ヵ月ぶりに上昇し、非製造業景況指数についても前月比+0.6ポイントの55.5と2ヵ月連続で上昇した。製造業、非製造業ともに拡大・縮小の分岐点である50を上回る結果となった。

雇用については、1月の非農業部門雇用者数は前月比+225千人と雇用拡大の目安とみられる200千人を上回った。失業率については、前月比+0.1%の3.6%と増加したものの低水準を維持したほか、平均時給については前年比+3.1%と伸びが拡大しており、雇用は底堅い動きが継続している。

生産については、1月の鉱工業生産は前月比▲0.3%と2ヵ月連続で低下した。暖冬の影響で電力・天然ガスなどの公益事業に落ち込みがみられたほか、ボーイングの生産停止を受けた航空製品の受注減が全体を押し下げた要因とみられる。

個人消費については、1月の小売売上高は前月比+0.3%と4ヵ月連続で増加した。堅調な住宅市況を背景に建設資材や家具の売上高増加が寄与し、消費の底堅い動きが確認された。

(2) 中期的見通し

米国経済は、雇用環境や個人消費の底堅い動きが景気を下支えしているものの、新型コロナウイルスの感染拡大が景気に与える影響には注意が必要である。

生産面については、足許で鉱工業生産に弱さがみられている一方で、総じてみると製造業に関する景況感は持ち直しの動きとなっている。ただし、先行きについては、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて企業による生産活動が停滞するとの見方も多く、不透明感が高まっている。

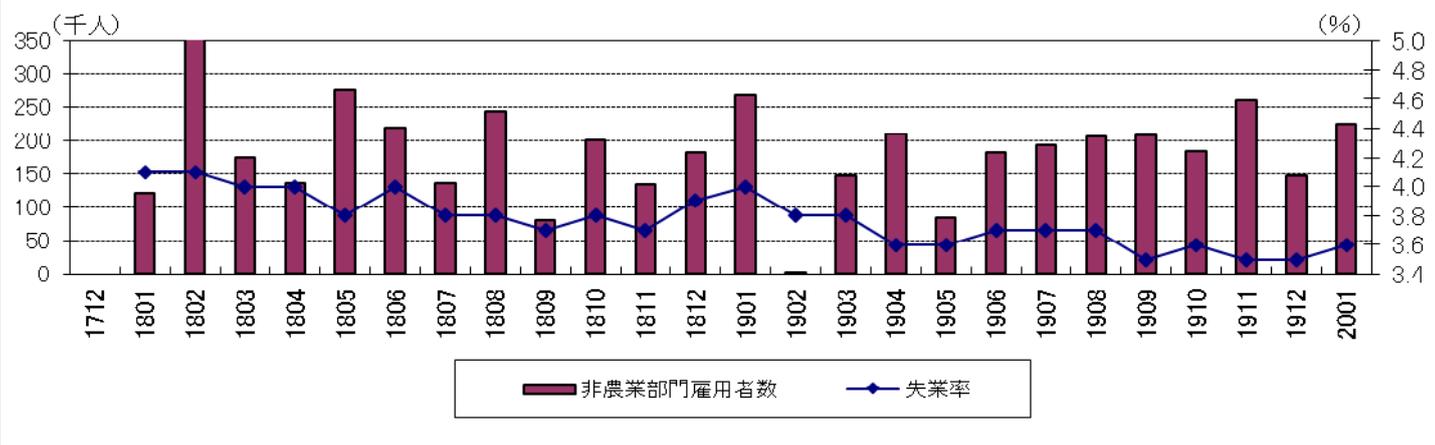
需要面では、良好な雇用環境やFRBによる緩和的な金融政策を背景とした低金利環境が個人消費や住宅投資の下支えになると思われるものの、世界的な新型コロナウイルスの感染拡大を背景に消費が低迷する可能性もあり先行きには注意が必要である。

以上の通り、米国経済は足許では底堅い雇用環境や個人消費の動きが継続しているものの、新型コロナウイルスの感染拡大が米国景気に与える影響が懸念されるなか、下振れリスクには注意が必要である。

米国金融政策

FRBは1月のFOMCで政策金利を1.50%—1.75%で据え置くことを決定した。声明文では、堅調な雇用統計などを背景に「緩やかな経済成長が続いている」としたほか、金融緩和スタンスは維持することが示された。次回FOMCは3月17、18日に開催。

米国雇用統計の推移



4. 債券市場(長期金利)

(1) 直近の動向

国内長期金利は、新型コロナウイルスによる景気への影響を懸念して、一時▲0.080%まで低下したものの、春節明けの中国市場が中国政府の資金供給などの政策支援により、影響が限定的となったことから、上昇に転じた。その後は、日経平均株価が23,000円台後半まで回復するなど、国内外の株式市場は堅調な動きとなったが、債券市場では新型コロナウイルスの先行き不透明感が意識され、▲0.040%付近の低水準で推移した。足許では、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大により、国内外の株式市場が急落し、リスク回避の動きが強まったことで、国内長期金利は2019年11月以来の▲0.14%付近で推移している。

(2) 中期的見通し

日本銀行は、1月20、21日の金融政策決定会合において、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策の維持を賛成多数（賛成7、反対2）で決定した。政策金利のフォワードガイダンスについても「政策金利について、物価安定の目標に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している」を継続し、追加緩和へのスタンスは維持された。次回会合は3月18、19日。

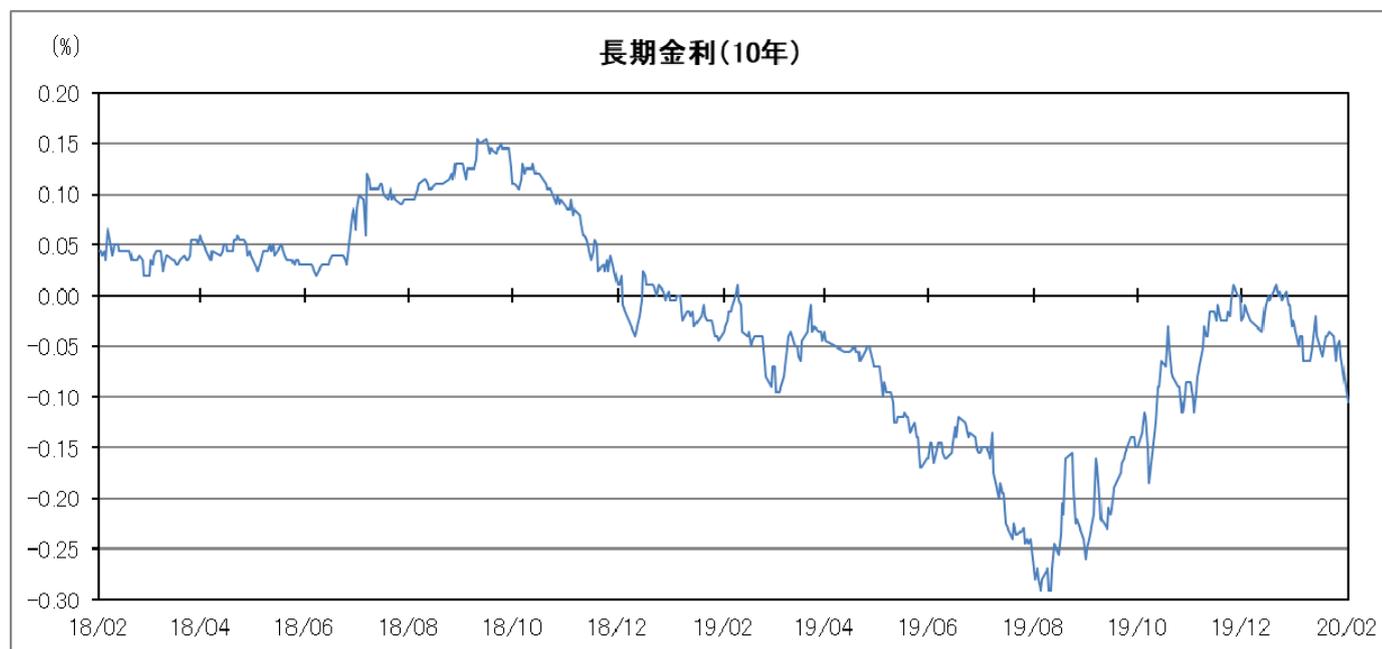
国内長期金利は、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大により、リスク回避的な動きが継続することが想定され、引き続き低下圧力のかかり易い展開を予想する。新型コロナウイルスの感染拡大が世界経済に与える影響がどの程度になるかは未だ把握されておらず、企業や消費マインドの悪化が更に進むことが懸念されている。しかしながら、米国では追加緩和期待が強まるなか、日本銀行の追加緩和策は限られているとの見方が強く、政策金利の深堀りは想定されにくいと、低下余地は限定的になると予想する。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り ▲0.175%~▲0.025%

(4) 新発債発行状況（2月債）

	クーポン	平均落札価格	平均落札利回り	応札倍率
10年国債	0.100%	101.50円	▲0.051%	3.63
政府保証債（10年）	0.025%	100.00円	0.025%	—
共同発行公募地方債	0.095%	100.00円	0.095%	—



5. 株式市場

(1) 直近の動向

日経平均株価は、米国企業の良好な決算を受けた米国株高を背景に24,000円近辺での推移となったものの、1月末にかけては新型コロナウイルスの中国国内での感染拡大を受けて売りが優勢となり、節目の23,000円を割り込んだ。

その後は、中国政府による金融市場への資金供給等が安心感につながり、日経平均株価も23,000円台後半まで買い戻されたものの、新型コロナウイルスの感染拡大が世界景気への下押し圧力となることが懸念されており、国内株式市場も上値の重い展開となった。

足許では、新型コロナウイルスの感染が韓国やイタリアなど世界的に拡大していることや、米国においても感染が拡大するとの懸念を受けてリスク・オフとなり21,000円台まで急落している。

(2) 中期的見通し

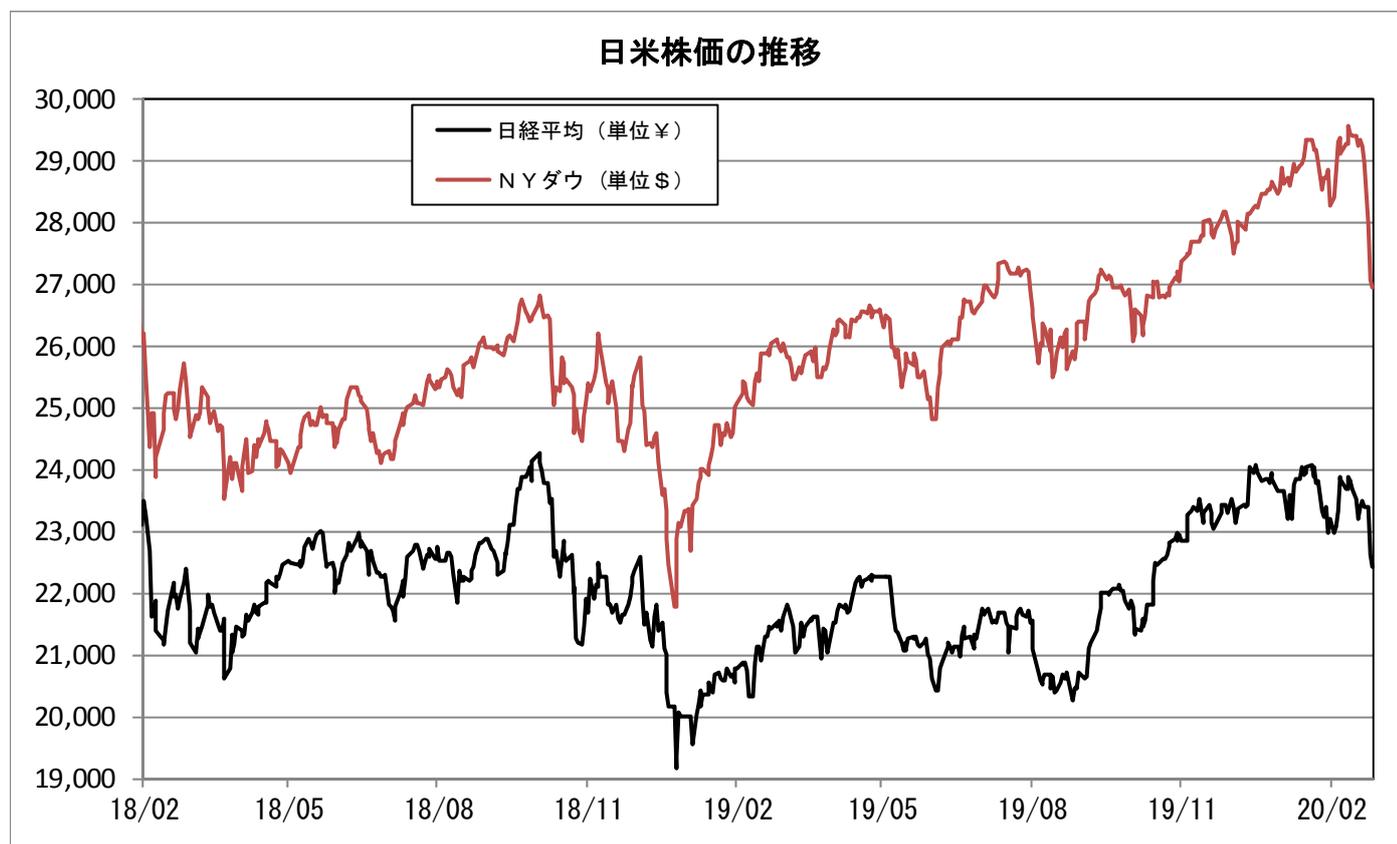
新型コロナウイルスは世界的に拡大しており、国内でもインバウンド消費の減少や中国での工場停止による景気の下押し圧力が見込まれることから、国内株式市場も当面は軟調な値動きが予想される。

加えて、米国では大統領選挙の予備選が本格化しており、増税などを公約に掲げるサンダース上院議員が躍進することへの警戒感から米国株式市場も不安定な値動きが予想され、国内株式市場は支援材料に乏しい状況が続くと考えられる。

一方で、中国政府が利下げなどの景気刺激策を実施し新型コロナウイルスの感染拡大の影響を緩和していることや、PBRなどのバリュエーションの観点からも割安感が出てくることから、徐々に底入れの展開となることを予想する。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 20,000円～25,000円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル／円相場は、昨年4月以来となる112円台を回復後に反落する展開となった。2月上旬には新型コロナウイルスの感染拡大が懸念され、一時108円台前半まで下落した。その後、押し目では実需などのドル買いが相場を支えたほか、中国政府が米国製品の関税引き下げを決定し110円付近まで値を戻す格好となった。加えて、5四半期ぶりにマイナス成長となった国内GDPの結果を受けてドル買い円売りが強まると、上げ足を速め一時112円23銭まで急騰した。足許では利益確定などの動きや新型コロナウイルスの感染拡大が懸念されるなかで109円台へ反落して推移している。

ユーロ／円相場は121円台半ばへ上昇後、伸び悩む展開となった。2月上旬から中旬にかけて新型コロナウイルスへの懸念から上値重く推移するなかで、ドイツをはじめとするユーロ圏の軟調な経済指標の結果からユーロ売りが進展し、118円台半ばまで下落した。その後は、国内景気の先行き不安から円売りが進展し、一時121円台半ばまで上昇する場面がみられたものの、足許では新型コロナウイルスの感染拡大を受けて120円台へ弱含み推移している。

(2) 中期的見通し

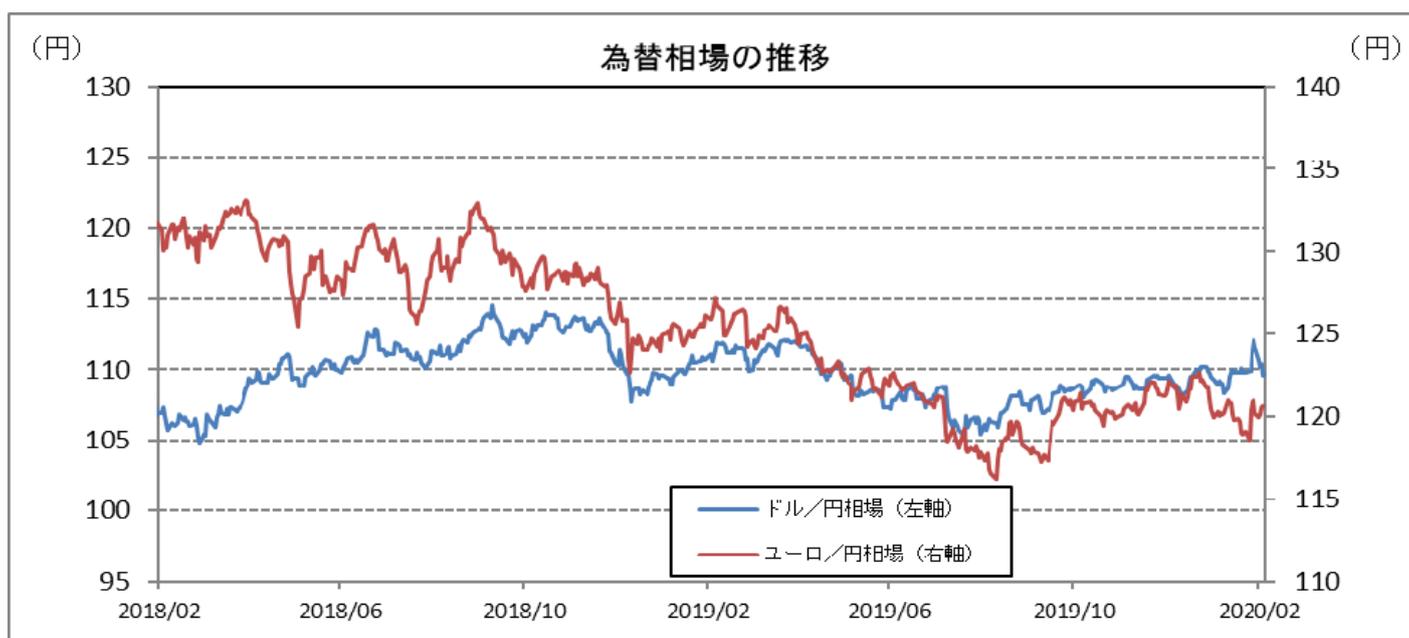
ドル／円相場は、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて目先はリスク回避の動きが継続するものと思われる。足許ではここもとのドル高の是正の動きがみられているものの、リスク回避の局面では安全資産とされる円およびドルが選好される地合いになりやすく、ドル／円相場は方向感なくもみ合う展開になると予想する。

ユーロ／円相場は、足許では新型コロナウイルスの感染拡大によるリスク回避の動きから上値重く推移している。加えて、ECBによる追加緩和観測の高まりを背景にユーロを買い進みにくく、軟調な展開になると予想する。

(3) 予想レンジ（1ヵ月）

ドル／円相場 107.00円 ~ 113.00円

ユーロ／円相場 117.00円 ~ 123.00円



公共債、外貨預金、投資信託、保険商品、通貨スワップ取引、金利スワップ取引、特約付クーポンスワップ取引に関するご留意事項

各商品のお申込みの際は、最新の「契約締結前交付書面（投資信託の場合は、目録見書・補充書面）、保険商品の場合は、契約概要、注意喚起情報、ご契約のしおり（定期・約款および特別規定のしおり（変額保険商品のみ）」をお渡しますので、内容を十分お読みの上、ご自身でご判断ください。「契約締結前交付書面」などは、足利銀行の本支店の店頭でご用意しております。当行では、お客さまに合った商品をご提案しております。ご提案の内容によりましては、ご購入いただけない場合もございますので、予めご了承ください。なお、一部お取扱いできない店舗があります。

公共債について

【投資リスク】債券（個人向け国債を除く）の価格は、金利変動等により変動しますので、償還前に売却する場合には、投資元本を下回るおそれがあります。また、発行者の信用状況の悪化や発行者に対する外債評価の変化等により、損失を被ることがあります。

【費用等】債券を購入する場合は、購入対価のみお支払いいただけます。ただし、国債（個人向け国債を除く）をご購入の際に「経過利子」が必要となる場合があります。

●公共債は、預金ではなく、預金保険の対象ではありません。●償還日（満期日）に額面金額にて償還されます。●債券の利払時期には、買取・中途換金のできない期間があります。●いったん約定が成立したお取引は、取消しや内容の変更ができません。●新発債（国債）を発行日より前にご購入される場合は、その国債が予定通り発行されることを条件としてご購入いただけます。このため、国の都合により、その国債の発行が遅延または中止となった場合には、ご購入の約定は取消されます。また、ご購入代金をお支払い済み済みの場合は、お客さまの指定預金口座にご購入代金を返金いたします。なお、返金するご購入資金には付利いたしません。●お申込みの際は、最新の「契約締結前交付書面」をお渡しますので、内容を十分ご確認ください。●ご自身でご判断ください。「契約締結前交付書面」は、足利銀行の本支店の店頭でご用意しております。●当行では、お客さまに合った商品をご提案しております。ご提案の内容によりましては、ご購入いただけない場合もございますので、予めご了承ください。●一部お取扱いできない店舗があります。●マル優・特別マル優のお取扱いは、障がい者の方や寡婦年金を受給されている方などが対象となります。

【個人向け国債について】

●個人向け国債を中途換金する際は、原則として※「直前 2 回分の各利子（税引前）相当額×0.79685」により算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子相当額を加えた金額より差し引かれることとなります。

※ 発行から一定期間の間で中途換金する場合には、上記の中途換金調整額が異なる場合があります。詳しくは、お取引のある本店又は支店にお問い合わせください。

●個人向け国債は発行から 1 年間、原則として中途換金はできません。なお、保有者がお亡くなりになった場合、又は災害救助法の適用対象となった大規模な自然災害により被害を受けた場合は、発行から 1 年以内であっても中途換金が可能です。

外貨預金について

【投資リスク】外貨預金は、為替相場の変動によりお引出し時の円貨額がお預入れ時の円貨額（投資元本）を下回るおそれがあります。

【費用等】お預入れ時の円貨から外貨への換算レートには当日の TTS レート（対顧客電信売相場）を、お引出し時の外貨から円貨への換算レートには当日の TTB レート（対顧客電信買相場）をそれぞれ適用します。そのため、為替相場の変動がない場合でも換算レート之差（TTS-TTB、米ドルの場合 2円、ユーロの場合 3円、オーストラリアドルおよびニュージーランドドルの場合 4円、中国人民元の場合 60 銭）があるため、円に戻した際、投資元本を下回るおそれがあります。お預入れ・お引出し方法や通貨により手数料等が異なるため、手数料等の金額や上限額または計算方法を表示することができませんのでご了承ください。中国人民元等の新興国通貨については、政府の通貨政策や市場環境の変化などにより、流動性や市場機能が大きく低下した場合等には、やむを得ずお取引を停止させていただく可能性があります。

●外貨預金は、預金保険の対象ではありません。当行の信用状況により、お客さまが損失を被るリスク（信用リスク）があります。●外貨定期預金において中途解約は原則としてお取扱いできません。ただし、やむを得ない事情により中途解約する場合には、外貨普通預金の利率が適用となります。また、中途解約に伴う損害金をご負担していただく場合があります。

投資信託について

【投資リスク】投資信託は、値動きのある証券（株式、債券など）に投資しますので、市場環境等により基準価額が変動します。なお、新興国の金融市場や政治は一般に先進国よりも不安定で脆弱な面があり、先進国市場への投資に比べ、より大幅に値額が変動することがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替相場の変動による影響も受けます。したがって、元本・分配金は保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を下回るおそれがあります。

【費用等】お申込みにあたっては、当行所定のお申込手数料（お申込金額に対し最大 3%（税込））がかかります。保有期間中は、信託報酬が日々信託財産から差し引かれるほか、監査報酬、有価証券等売買時の売買委託手数料、外貨建資産保管費用、信託事務の諸費用等がかかりますが、これらはファンドにより異なるため具体的な金額等を表示できません。詳細は各ファンドの「契約締結前交付書面目録見書・補充書面」にてご確認ください。また、一部のファンドでは換金時に、信託財産留保額が基準価額から差し引かれます。手数料等の合計額については、お申込金額、保有期間等により異なるため表示することができませんのでご了承ください。●投資信託は、預金ではなく、預金保険の対象ではありません。●投資信託は、設定・運用を投資会社が行う商品です。●投資信託の運用による損益は、投資信託を購入されたお客さまに帰属します。●当行でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。●一部の投資信託には、信託期間中に中途換金できないものや、特定日にしか換金できないものがあります。

保険商品について

【投資リスク】●変額保険商品は、国内外の株式・債券等で運用しており、運用実績が保険金額や積立金額・将来の年金額などの増減につながるため、株価や債券価格の下落、為替相場の変動により、積立金額、解約返戻金額は既払込保険料を下回ることがあり、損失が生ずるおそれがあります。

●定額保険商品のなかには、市場金利に応じた運用資産の価格変動が解約返戻金に反映される商品があります。この商品の場合、市場金利の変動により解約返戻金が既払込保険料を下回ることがあり、損失が生ずるおそれがあります。具体的には、中途解約時の市場金利がご契約時と比較して上昇した場合には、解約返戻金が減り、逆に、下落した場合には増加することがあります。●外貨建保険商品は、為替相場の変動により、お取引になる円換算後の保険金額がご契約時における円換算後の保険金額を下回ることや、お取引になる円換算後の保険金額が、既払込保険料を下回ることがあり、損失を生ずるおそれがあります。

●保険会社の業務または財産の状況の変化により、保険金額、年金額、給付金額などが削減されることがあります。なお、生命保険契約者保護機構の会員である生命保険会社が経営破綻に陥った場合、保険契約者保護の措置が図られることがありますが、この場合にも削減が行われることがあります。

【費用等】商品によっては、契約初費用、保険料費用、資産運用関係費用、また中途で解約された場合は解約控除等の費用をご契約者さまにご負担いただく場合があります。その際、商品によってご負担いただく手数料の項目・呼称・手数料率・計算方法（合計額を算出する方法も含む）等は異なるため、一律の算出する方法を表示することができませんのでご了承ください。●保険商品は、預金ではなく、預金保険の対象ではありません。●保険商品は各保険会社を引受会社とする商品で、当行は各商品における契約締結の媒介をおこないます。●保険商品のお申込みの有無が当行とお客さまと他の取引に影響を与えることはありません。●各商品に関する内容をご説明させていただく前にお客さまにご確認・ご同意いただく事項があります。●当行では、お客さまに合った商品をご提案しております。ご提案の内容によりましては、ご購入いただけない場合もございますので、予めご了承ください。●法令上の規則を踏まえ、商品によっては、お客さまの当行への融資お申込状況やお勤め先等により、当行でお申込みいただけない場合があります。●保険会社による保険金や給付金などのお支払いについて、受取人の故意による場合や、健康状態などについてお客さまが事実を告知されなかったり、事実と異なることを告知された場合などは、保険金や給付金などが支払われない場合があります。●現在ご加入中の保険契約を解約・減額など見直した場合は、お客さまに不利益が生じる可能性があります。また、新しくお申込みになるご契約を、健康上などの理由で、保険会社が引受できない場合がありますので、ご注意ください。●ご検討にあたっては、各商品のパンフレット、契約概要・注意喚起情報、ご契約のしおり（定期・約款、および特別規定のしおり（変額保険のみ）等をお渡しますので、内容を十分お読みの上、ご自身でご判断ください。これらは、足利銀行の本支店の店頭でご用意しております。●一部お取扱いできない店舗があります。

通貨スワップ取引、金利スワップ取引について

【投資リスク】●通貨スワップ取引は、通貨の価格、金融市場の指標の変動等による影響を受けますので、為替相場や金利水準の動向によっては、通貨スワップの市場価格が下落し損失が生ずるおそれがありますのでご注意ください。●金利スワップ取引は、市場金利の変動による影響を受けますので、市場金利水準の動向によっては、金利スワップの市場価格が下落し損失が生ずるおそれがありますのでご注意ください。●当行の経営・財務状況の変化などにより取引が清算される場合があります。それにより損失が発生する場合があります。

【費用等】通貨スワップ取引や金利スワップ取引に係る手数料など諸費用はかかりません。

●通貨スワップ取引や金利スワップ取引は、預金保険の対象ではありません。●通貨スワップ取引や金利スワップ取引は原則、中途解約ができませんが、やむを得ない理由で当行が同意し、中途解約に付した場合は、当行が提示する「清算金」をお支払いいただく場合があります。清算金の額が為替相場、市場金利等の動向によって変動します。

特約付クーポンスワップ取引について

【投資リスク】●特約付クーポンスワップ取引は、お取引期間中に為替相場が円高に振れた場合、本取引を行わなかった場合と比べて、実質コストが高くなる場合がありますのでご注意ください。●特約付クーポンスワップ取引の市場価格は、基本的に市場の為替相場や金利水準の変化に対応して変動します。為替相場や金利水準の動向によっては市場価格が下落することがあります。また、中途解約を行った際には、高額の清算金が生ずる場合があるほか、市場環境の変化によっては中途解約できない可能性がありますのでご注意ください。●当行の経営・財務状況の変化などにより取引が清算される場合があります。それにより損失が発生する場合があります。

【費用等】特約付クーポンスワップ取引に係る手数料など諸費用はかかりません。

●特約付クーポンスワップ（バックアウト条項付）取引は、消滅条件が実現した場合には契約が終了するため、以降のヘッジ効果が失われるリスクがありますのでご注意ください。●特約付クーポンスワップ（レバレッジ条項付）取引は、市場の為替相場が権利行使価格以上の円高となった場合、貴社のお取扱が為替相場より割高となるうえ、受渡額が当初予定の 2 倍となるリスクがありますのでご注意ください。



商号 株式会社足利銀行
登録金融機関 関東財務局長（登金）第43号
加入協会 日本証券業協会 一般社団法人金融純粋取引業協会